

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Gündem ve beklentilerin hızla değiştii, belirsizlik ve risk algısının arttığı bir yıla girerken

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Ocak  
2015

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ



*"İş insanları, politikacılar işsizliğin, eşitsizliğin, körüklediği bir volkan üzerinde oturuyorlar. Volkan her an patlamaya hazır. Kolektif sorumluluk söz konusu. Modern demokrasinin mihenk taşlarından Magna Carta'nın 800. yıldönümünde, eşitsizliğe, işsizliğe dışlanmışlara çare olacak yeni bir Magna Carta'ya ihtiyacımız var."*

Philip JENNINGS

UNI Küresel Sendika Başkanı, Davos Zirvesi, 21 Ocak 2015

## ÖZETİN ÖZETİ

Dünya Gazetesi Başyazarı Osman AROLAT 29 Aralık tarihli yazısında "Yeni bir yıl ile beklentiler ortaya konulurken, ağırlıklı olarak yeni umutlardan söz edildi. Son yıllarda, özellikle 2008-2009 krizi sonrası, ağırlıklı olarak pembe renkli "umut sözcüğü", yerini gri renkli "belirsizlik" sözcüğüne bırakmış görünüyor." tespitinde bulunmuştu. Bu çerçevede 2014'ün son çeyreğindeki gelişmeleri doğru değerlendirmeye ve yeni bir yılın eşliğinde geleceği görmeye çalışırken dünyaya, Türkiye'ye ve inşaat sektörüne ekonomi, siyaset, toplum ve teknoloji pencerelerinden bakmakta yarar vardır.

Dünyanın ekonomik performansı geçtiğimiz yılın son çeyreğinde de zayıf seyrini sürdürmüş, Çin'in büyümesindeki yavaşlamaya rağmen Asya Pasifik bölgesi küresel büyümenin lideri olmaya devam etmiştir. Ukrayna sorunu nedeniyle ABD ile Avrupa'nın Rusya'ya uyguladıkları yaptırımlar ve petrol fiyatlarındaki düşüş Aralık ortasında Ruble'de sert değer kaybına ve ülkeden sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Yaşanan deprem gelişmekte olan ülkelerde de sermaye kaçışları, doların yukarı, borsaların ise aşağı yönde hareketlenmesi biçiminde hissedilmiştir. Krize neden ve nasıl girildiği ve bundan sonra neler olabileceği konusunda yapılan yorumlarda Rusya'nın batının kurguladığı bir siyasi komplo ile karşı karşıya olduğu görüşü ağırlıklı olmakla birlikte bu durumun petrol arzı ile talebi arasındaki dengesizlikten kaynaklandığını savunanlar da vardır. Yaygın kabul gören beklenti ise petrol fiyatlarındaki düşüşün bir süre daha devam edeceği, ekonomisi petrol ihracatına dayalı ülkeleri sıkıntıya sokacağı, petrol ithal edenlerde ise enerji maliyetlerini azaltacağıdır.

Batı ile Rusya'nın bundan sonraki ilişkilerinin seyri konusunda gündemde iki farklı senaryo bulunmaktadır. Bunlardan birincisi Rusya'nın batının isteklerine boyun eğmesi ile ilişkilerin yumuşaması ve yaptırımların kaldırılmasıdır. İkincisi ise Rusya'nın bunu yapmak yerine karşı tepkiler vermeye başlamasıdır. Birinci senaryo küresel ekonomi, Avrupa ve gelişmekte olan ülkeler için en arzu edilen durum olmakla birlikte olayların bu yönde gelişeceğine dair güvenilir bir işaret henüz mevcut değildir. İkinci senaryonun ise bu kez gelişmekte olan ülkeler merkezli ve zincir reaksiyonlarla tüm dünyayı etkileyecek yeni bir krizi tetiklemesinden kaygı duyulmaktadır. Böyle bir durumda yaşanabilecek olumsuzluklar: Rusya'nın döviz çıkışına dayanamayıp sermaye hareketlerini kısıtlamaya girişmesi ile yabancı sermayenin ayırım gözetmeksizin tüm gelişmekte olan ülkelere hızla çıkması, bunun yerel para birimlerini vurması, uluslararası piyasalardan kredi temini olanaklarının daralması, Rusya'nın borçlarını öde(ye)memesi ve zaten düşük sermaye sorunu yaşayan Avrupa bankalarını krize sürüklemesidir.

Küresel ekonomide "kusursuz fırtına" olasılığını anımsatmaya devam eden ve "Kriz Kahini" olarak tanınan New York Üniversitesi ekonomi profesörü Nouriel ROUBINI'nin "Project Syndicate" platformundaki yazısına göre küresel ekonomi tek bir motorla, ABD ve İngiltere'den oluşan "Anglosfer" motoruyla uçmaktadır. İkinci motor olan Euro Bölgesi cansız büyümesinin ardından tekrar durgunlaşmıştır. Üçüncü motor Japonya'nın yakıtı tükenmektedir. Dördüncü motor olan gelişmekte olan ülkeler; on yıldır süren hızlı Çin büyümesi, sığırfa yakın faiz politikaları, FED'in parasal genişlemesi ve süper emtia döngüsü gibi kuyruk rüzgarlarının ardından keskin bir şekilde yavaşlamaktadır.

Küresel bir çakılma riski düşük olmakla birlikte pilotlar tehditkar fırtına bulutlarının arasından geçmek zorundadır; yolcular arasında kavga vardır ve acil durum görevlileri olay yerinde bulunmamaktadır. ABD



Merkez Bankası (FED) faiz artırımını kötü havalara düzeline kadar ertelemese birçok ekonominin kaderini riske etmiş olacaktır. ROUBINI'nin bu saptamalarına karşın FED açıklamalarında faizlerin bu yıl artırılması planında bir değişim olmadığı sinyali vermektedir.

2014'ün son çeyreğinde siyaset kulvarında da ilginç gelişmeler yaşanmıştır. Bunlar arasında ABD'deki ara seçimlerin Cumhuriyetçilerin hem meclisin hem de senatonun kontrolünü ele geçirmeleriyle sonuçlanması, Amerikan Senatosu İstihbarat Komisyonu'nun CIA'nın işkencelerini doğrulayan raporunun dünyayı sarsması, Ortadoğu'da düzensizliğin ve aşırı dinci akımların artması, ABD ile Küba arasında başlayan tarihi yakınlaşma, Taliban'ın Pakistan'daki bir okulda yaptığı katliam, AB-Türkiye ilişkilerinde meydana gelen gerginliğin devamı olarak Avrupa Parlamentosunun Türkiye Oturumunda Türkiye'ye yaptırım uygulanmasının önerilmesi yer almıştır. Ocak ayında tüm dünyayı sarsan bir olay 7 Ocak günü Paris'te Charlie Hebdo dergisine gerçekleştirilen kanlı saldırı olmuş, sadece Fransa değil, doğudan batıya, kuzeyden güneye pek çok ülke terörü lanetlemek ve özgürlüğü savunmak için sokaklara dökülen milyonlarca insanın eylemleriyle dalgalanmıştır. 11 Ocak'ta ise 45 ülkenin liderleri Paris'teki dev Cumhuriyet yürüyüşünde teröre karşı ortak mücadele kararlılığı ile bir araya gelmişlerdir.

2015'te güçlenmeye devam edecek toplumsal trendler arasında, “Millennials” veya “Y kuşağı” olarak anılan ve 80'li, 90'lı yıllarda doğmuş olanların liderlik rolünün ve kadınların iş yaşamındaki yetki ve sorumluluklarının artacağı, çalışanlar arasında dayanışmayı, ekip ruhunu ve paylaşımcılığı artıran iş modellerinin hem kişisel yaşamda hem de iş dünyasında anahtar rol oynayacağı yer almaktadır.

İletişim teknolojilerinin yeni ürünlerin, çözümlerin ve iş modellerinin geliştirilmesinde kolaylaştırıcı rol oynayacağı, bu bağlamda inşaat sektöründe BIM (Building Information Modelling) uygulamasının gittikçe yaygınlaşacağı öngörülmektedir. İnternet kullanımının siyasi, ekonomik ve toplumsal etkileri konusundaki tartışmalar devam ederken, hükümetlerce uygulanan sansür ve izleme teknikleri nedeniyle ifade özgürlüklerinin ve özel yaşam mahremiyetinin gittikçe azaldığına ve dünya ülkelerinin %80'den fazlasında vatandaşların bu açıdan korumasız veya yetersiz koruma altında bulunduğu işaret eden araştırmalar çoğalmaktadır.

2015'e girerken dünyanın görünümü siyasi, toplumsal ve ekonomik istikrara tehdit oluşturan risklerin biriktiği, bu durumun kaygıya ve beklentilerin bozulmasına neden olduğu şeklinde özetlenebilir.

Türkiye ekonomisi 2014'ün üçüncü çeyreğinde %1.7 ile beklentilerin altında büyüme kaydetmiş, bu durum iç tüketimdeki duraklama ile tarım sektöründeki küçülmeden kaynaklanmıştır. Jeopolitik sorunlar, düşük yurtiçi tasarruflar ve rekabet güçlükleri yatırımları bu dönemde de olumsuz etkilemiş, büyümeye en güçlü katkı ise ihracattan gelmiştir.

Ekonomi yönetimi Türkiye'nin 2014 yılı büyümesinin revize OVP hedefine uygun olarak %3.3'e ulaşacağı görüşündedir. Analistlerin ağırlıklı beklentisi bu oranın gerisinde kalınacağıdır. Aralık ayında yayınladıkları raporlarda Türkiye'nin büyüme tahminlerini aşağı yönde revize etmiş olan IMF ile Dünya Bankasının öngörülleri ise sırasıyla %3.0 ve %3.1'dir. Her iki kuruluşun ortak değerlendirmesi ekonomi politikalarında bir değişiklik olmaması halinde Türkiye'nin orta vadeli ekonomik performansının yakın geçmiştekinden daha zayıf olacağıdır.

Son dönemde Başbakan DAVUTOĞLU tarafından açıklanan “Ekonomide Dönüşüm Programları” ise genelde politika değişikliklerinin ve özellikle de istikrar, katma değerli üretim artışı, tasarruf ve verimlilik konularına verilen önemin göstergesi olarak memnuniyetle karşılanmıştır.

Kamu yatırımlarındaki azalmanın ve özel sektör yatırımlarındaki duraklamanın devam etmesi inşaat sektörü üretimini 2014'ün 3. çeyreğinde de aşağı yönde etkilemiş, sektördeki büyüme %1.0'e

gerilemiştir. Kuzey Afrika ve Ortadoğu'daki siyasi çalkantılara son dönemde Rusya'daki ekonomik krizin eklenmesi yurtdışı müteahhitlik hizmetlerini olumsuz etkilemiştir. Önümüzdeki dönemde Rusya ekonomisinde yaşanabilecek durgunluk, devam eden yatırım ve projelerde olası gecikmeler dikkate alındığında önemli tehdit oluşturmaktadır.

İnşaat-taahhüt sektörü mensuplarını sevindiren bir gelişme ise Türkiye Müteahhitler Birliği Başkan Vekili Emre AYKAR'ın Uluslararası Müteahhitler Birlikleri Konfederasyonu (CICA) Başkanlığına seçilmesi olmuştur.

## DÜNYA

Küresel büyüme yavaş tempolu seyretmekte, aşağı yönlü riskler devam etmekte, veriler yaygın, dengeli ve sürdürülebilir bir büyümeye henüz geçilemediğini göstermektedir.

2014'ün 3. çeyreğinde genel olarak zayıf ve hem bölgesel olarak hem de ülkeden ülkeye farklılaşan büyüme performansları gözlenmiş, küresel büyümeye en güçlü katkı Asya Pasifik bölgesinden gelmiştir.

G20 ülkeleri arasında en hızlı büyüme kaydeden ilk 5 ülke sırasıyla Çin (%7.3), Malezya (%5.6), Hindistan (%5.3), Endonezya (%5) ve Tayvan (%3.6) olmuşlardır. 2011'de Çin'den sonra ikinci gelen Türkiye ise %1.7 büyüme ile 17. sıraya gerilemiş, Güney Afrika ve Brezilya ile birlikte listenin sonundaki 3 ülke arasında yer almıştır.

2014 yılını ABD ve İngiltere'nin toparlanmayla, gelişmekte olan ülkelerin (ortalama) %4.4 büyüme ve %5.7 enflasyonla, Japonya'nın resesyon ve %3'ün altında enflasyonla, Çin'in hız kaybeden büyüme ile tamamlayacağı tahmin edilmektedir. Son veriler Avro Bölgesi'nde durgunluk sürecinin devam ettiğini ve uzun zamandır korkulan deflasyon sürecinin başladığını ortaya koymuştur. İşsizlik tüm dünyada önemli bir sorun olmaya devam etmektedir.

Mevcut durumda dünya piyasaları ABD Merkez Bankasının (FED) yapacağı faiz artırımını ile ABD-AB-Rusya üçlüsü arasında yaşanan sessiz ekonomik savaşı yakından izlemeye devam etmektedir. FED'in Aralık'taki açıklaması faiz artırımının 2015 yılının ortalarında başlayabileceğine işaret etmiştir. Avrupa tarafından Ukrayna sorunu nedeniyle uygulanan yaptırımların ve düşen petrol fiyatlarının Ruble üzerinde yarattığı baskılar ise ekonomisi ağırlıklı olarak petrol ve doğal gazla bağımlı olan Rusya'yı döviz rezervlerinin güçlü olmasına karşın olumsuz etkilemeyi sürdürmektedir.

OECD'nin 6 Kasım'da yayımladığı "Ekonomik Görünüm" Raporu'nda ise daha ihtiyatlı bir yaklaşımla küresel ekonominin 2014, 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla %3.3, %3.7 ve %3.9 oranlarında büyüyeceği öngörülmüştür. İleriki yıllarda ise mali risklerin artacağı ve kırılganlığın yükseleceği uyarısında bulunulmuş, Avro Bölgesi'ndeki zayıflığın "en büyük endişe kaynağı"nı oluşturduğuna dikkat çekilmiş, "yapısal, mali ve para politikalarının, mutlaka olası riskleri ve ekonomik büyümeyi hesaba katarak oluşturulmasının" önemi vurgulanmıştır.

G-20 liderlerinin Kasım ayı ortasında Avustralya'nın Brisbane şehrinde gerçekleştirdikleri toplantıda küresel büyüme performansına ilişkin beklentilerde son dönemde gözlenen bozulmanın endişe verici olduğu konusunda fikir birliğine varılmıştır.

Liderler, küresel ekonomik toparlanmanın yavaş olduğu, ülkeler arasında dengesiz dağıldığı ve yeteri kadar iş imkanı yaratılmadığı yönünde değerlendirmelerde bulunmuşlar, küresel ekonominin 2018 yılına kadar yaklaşık 2 trilyon ABD Doları büyütülmesi için gerekli adımların atılması konusunda uzlaşma sağlamışlardır.



PwC'nin dünya genelinde 1300'ün üzerinde CEO ile görüşerek hazırladığı ve Davos Zirvesi'nde açıklanan Yıllık Küresel CEO Araştırması'nın sonuçlarına göre, 2015 yılında küresel ekonominin bir önceki yıla göre büyüme kaydedeceğini düşünen CEO'ların oranı önemli ölçüde gerilemiştir. PwC'nin araştırmasının çarpıcı sonuçlarından biri de şu olmuştur; "Beş yıldır ilk kez ABD'nin büyümeyle ilgili beklentileri Çin'in beklentilerini geçmiştir."

Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Mario DRAGHI yeni yılın ikinci gününde yaptığı açıklamada bankasının fiyat istikrarını sağlama görevini yerine getirememeye riskinin altı ay öncesine göre artış kaydettiğinden ve ilk kez olmak üzere Avro Bölgesi'nde deflasyon riskinden söz etmesi, bir yandan AMB'nin 22 Ocak'taki toplantısında geniş kapsamlı tahvil alımlarına başlama kararı alabileceği yönündeki beklentileri güçlendirmiş diğer yandan Avro'daki değer kaybını hızlandırmıştır. Avrupa ülkeleri ve Avro Bölgesi imalat PMI verilerinin de beklentileri genel olarak karşılayamamasının ardından, global üretimin zayıf ve talebin daha düşük olacağı tahminleri ağırlık kazanmıştır.

Küresel ekonominin geleceğine ilişkin karamsar beklentiler açıklayanlar arasında "kriz kahini" olarak tanınan ünlü ekonomist Nouriel ROUBINI de vardır. ROUBINI 2015 yılı için 5 potansiyel riske işaret etmiş ve bunların bileşkesinin küresel finansal sistemde "kusursuz fırtına" yaratabileceği uyarısında bulunmuştur. Söz konusu riskler: Avro Bölgesi krizinin tekrarlanması, Çin'de sert iniş yaşanması, Japonya'da düşük enflasyonun bertaraf edilememesi, biriken jeopolitik riskler ve güçlü ABD Dolarının neden olacağı küresel kur dalgalanması şoklarıdır.

ROUBINI'ye göre Rusya-Ukrayna krizi Almanya'nın ve tüm Avrupa'nın büyümesini ve ihracatını etkilemiştir. Bunun henüz finansal etkileri değil, ekonomik etkileri görülmektedir. Mevcut ambargo ile düşen petrol fiyatlarının bileşkesi Rusya'yı bir resesyona sürükleyecektir. Bu durum ülkenin Batı ve Suudi Arabistan ile uyumlu bir davranış içerisine girmesi ile sonuçlanabileceği gibi daha da agresif davranmasına da yol açabilecektir. ROUBINI'nin kaygıları arasında 'Ebola' salgını ve siber savaşlara neden olabilecek siber saldırılar da bulunmaktadır.

The Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından Ocak ayı başında yayınlanan araştırma sonuçları ROUBINI'nin bazı kaygılarını destekleyici niteliktedir. EIU'ya göre: Dünya ekonomisi 2015'de %2.9 büyüyecektir. 2014 büyümesinin ise %2.5 çıkacağı tahmin edilmektedir. Türkiye 2015'te Rusya, Japonya, Yunanistan, İtalya, İspanya, Fransa, Almanya ve Ukrayna ile birlikte büyümesi 0-2 arasında kalacak ülkeler arasında yer alacaktır. 2015'te ABD'nin %3.2, Batı Avrupa'nın %1.4, Latin Amerika'nın %2.2, Sahra Altı Afrika'nın %4.5, Doğu Avrupa'nın (Rusya hariç) %1, Japonya'nın %0.9, Asya ve Avustralya'nın (Japonya hariç) %5.7 büyüyeceği, Çin'de ise büyümenin %7'ye doğru yavaşlayacağı öngörülmektedir. Söz konusu araştırmaya göre 2015'de en yüksek büyüme %15 ile Papua Yeni Gine'de, en büyük küçülme ise -%5 ile Ebola salgını nedeniyle sarsılan Sierra Leone'de görülecektir.

Goldman Sachs tarafından 12 Ocak 2015 tarihinde yayımlanan bir raporda, petrol ithalatçısı Türkiye ve Hindistan'ın fiyatlardaki düşüşten cari işlemler dengesi açıklarını düzeltmek için yararlanacaklarını ve 2013'de FED'in parasal genişlemeyi sonlandırmaya başlamasındaki gibi bir ters durumla karşılaşmayacaklarını kaydetmiştir. İki ülkenin de bu yılın ilk yarısında faizlerde indirim gitme olasılığına dikkat çekilmiş, bunun enflasyonda düşüş ve sonunda iki ülkede de parasal gevşemeye kapı aralayabileceği belirtilmiştir.

Yukarıda özetlenen değerlendirme ve öngörülerin ortak paydası; küresel ekonomide koşulların olumsuzlaşmakta, gündemin çok hızlı değişmekte, beklentiler çökerken, güvensizlik ve belirsizliğin artmakta olduğudur. Güvensizliğin riskten kaçma eğilimini, riskten kaçışın kırılabilirlik algısını, bu algının ise güvensizliği beslediği bir sarmala girilmiş gibidir. Dünya ticaretinde önemli paylara sahip olan Avrupa, Çin ve Japonya'da deflasyon, negatif büyüme ve istihdam yaratamama korkusu artmış durumdadır.

## PETROL FİYATLARI VE RUSYA: Korelasyon bozuldu

2014'e damgasını vuran önemli bir gelişme 2014 Ocak ayında 115 USD/Varil olan Brent ham petrol fiyatının 2014 Aralık ayı ortasında neredeyse yarı yarıya azalarak 59 USD/Varil'e kadar düşmesi, 12 Ocak 2015 itibarıyla ise 50 ABD Dolarının altında seyretmesi olmuştur.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün Rusya'ya karşı bir komplo girişiminden değil, ekonominin gerçeklerinden kaynaklandığını düşünen analistlere göre ABD ham petrol üretimini 2008'den bu yana %80 artırmış ve dünya piyasalarına sokmuş, ilaveten kaya gazı üretimi kapasitesini hızla geliştirmiştir. Buna karşın dünyanın en büyük enerji tüketicisi olan Çin'de ekonomi yavaşlamış, Avrupa ekonomilerinde ise durgunluk devam etmiştir.

Ruble tarafındaki değer kayıpları Rusya-Ukrayna olayları sonrası başlamış ve daha sonra uygulanan ambargolarla devam etmiştir. Söz konusu dönemde çok yüklü miktarda ABD Doları ülkeden çıkmıştır. Rusya Merkez Bankası rezervleri son 5 yıldır en düşük düzey olan 360-380 milyar ABD Doları aralığına gerilemiştir. Gelirlerinin büyük bölümü doğal gaz ve petrol olan Rusya'da büyüme oranının sıfır ya da eksi çıkması beklenmektedir. Nitekim uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 10 Ocak 2015 tarihinde Rusya'nın uzun dönem yerel ve yabancı para cinsinden kredi notunu "BBB"den "BBB-"ye düşürmüş, not görünümünü ise negatif olarak belirlemiştir.

Ekonomi çevrelerinde sıklıkla dile getirilen yorumlar mevcut ekonomik yaptırımların ve Ruble üzerindeki baskının devam etmesi halinde Rusya'nın tepki göstermekte gecikmeyeceği ve kış ortasında Avrupa'ya vermekte olduğu doğal gazı azaltabileceği, tutarı 123 milyar ABD Dolarına ulaşan borçlarını ödeyemez hale gelebileceği, böyle bir durumda pek çok Avrupa bankasının batabileceği şeklindedir. Ekonomistler Rusya'nın Ruble'yi korumak için yabancı sermaye çıkışlarına sınırlama getirecek bir düzenleme yapmasının da ihtimal dahilinde olduğuna, böyle bir durumda sadece Rusya'dan değil Türkiye de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarının tetiklenebileceğine ve kırılgan ekonomilerin ciddi biçimde sarsılabileceğine dikkat çekmektedirler.

Yaptırımlar konusunda Avrupa'nın duruşu da önem taşımaktadır. Uygulanan yaptırımlar, deflasyon ve negatif büyüme döngüsü içindeki Avrupa ticaretine olumsuz yansımış, Fransa, ABD'den yaptırımların yeniden gözden geçirilmesini talep etmiştir.

Uluslararası Enerji Ajansı Baş Ekonomisti Fatih BİROL, dünya enerji piyasalarında öngördükleri ciddi stres noktalarının, Ortadoğu ve Kuzey Afrika'daki sorunların enerji piyasalarında yaratacağı olumsuzluk, Rusya-Ukrayna sorununun doğalgazda yaratacağı arz güvenliği ve iklim değişikliği olduğunu açıklamıştır.

Petrol fiyatlarında düşüşe neden olan tablonun 2015'te de devam etmesi beklenmekte, bu durumun Rusya başta olmak üzere Venezüella, İran, Nijerya, Suudi Arabistan ve Körfez Emirlikleri gibi petrol ihrac eden ülkelerde siyasi ve ekonomik istikrarsızlığa neden olabileceği yorumları ağırlık kazanmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel ekonomiyi ve özellikle de petrol ithal eden ülkeleri olumlu etkilemesi yaygın kabul gören beklentiler arasındadır.

## ABD: 2014'ün 3. Çeyreğinde son 11 yılın en güçlü büyümesi kaydedildi

ABD ekonomisi 2014 yılının üçüncü çeyreğinde %4.3 olan beklenti seviyesinin üzerinde performans göstererek %5.0 oranında büyümüştür. Söz konusu büyüme ABD'de son 11 yıllık sürede kaydedilen en yüksek oranlı büyüme olmuş ve ağırlıklı olarak tüketici harcamaları ile işletme yatırımlarındaki artıştan kaynaklanmıştır.



Aralık ayının son haftasında açıklanan veriler birinci ve ikinci el konut satışlarının, dayanıklı mal siparişlerinin ve kişisel gelir verilerinin beklentilerin altında kaldığına, revize Michigan tüketici güven endeksi ile haftalık işsizlik maaşı başvurularının ise beklenti üzerinde geldiğine işaret etmiştir.

Yaygın kanı ABD ekonomisinin 2015'de de güçlü büyüme trendini sürdüreceği yönündedir.

### **AVRUPA: Deflasyonda**

Avro Bölgesi'nde üçüncü çeyrek büyümesi %0.2 ile %0.1 olan piyasa beklentisinin üzerine çıkmıştır. 2014 Aralık ayında enflasyon (-%0.2) olmuş, korkulanın başa geldiğini ve resmen deflasyona girildiğini göstermiştir. Ekonomik aktivite zayıf seyrini sürdürmektedir.

Aşağı yönlü risklerin önemini korumaya devam etmesine karşın, Avro Bölgesi'nin 2015 büyümesinin 2014 yılındaki performansın iki katına yakın bir artışla %1.6'ya ulaşabileceği tahmin edilmekte, işsizlikte iyileşme sağlanması paralelinde iç tüketimde ılımlı bir iyileşme olması ve büyümeyi yukarı yönde etkilemesi beklenmektedir.

Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) küresel piyasalara Avrupa bölgesine ilişkin olarak güven vermek amacıyla çeşitli programlar başlatmış olduğu gözlenmekte, bu bağlamda geniş kapsamlı tahvil alım programının başlatılması beklenmekte, Rusya krizinin Avrupa'yı olumsuz etkilemeye devam etmesi riski ise karşılıklı ekonomik bağımlılıklar nedeniyle gündemdeki ağırlığını korumaktadır.

### **ÇİN: Büyümenin hız kesmesi dünyaya kaygı veriyor**

Dünyanın en büyük tüketicisi olan Çin'de ekonominin yavaşlaması piyasaları kaygılandırmaya devam etmektedir. Kasım ayında ülkede dış ticaret beklentilerin altında kalmış, ithalat yıllık bazda %6.7 azalırken, ihracat %4.7 ile beklentilerin altında bir artış kaydetmiştir. Sanayi üretiminde Kasım'da kaydedilen %7.2 artış ise son üç ayın en düşük yıllık artışına işaret etmiştir. Kasım'da TÜFE artışı da %1.4 ile beklentilerin gerisine düşmüştür.

Hükümet tarafından açıklanan Resmi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), Aralık'ta 50.1'e gerileyerek 18 ayın en düşük seviyesine inmiş ve imalat sanayisinde zayıflamaya işaret etmiştir. Bilindiği gibi PMI verilerinde 50'nin üzerindeki sayılar genişleme, altındakiler ise daralma sinyali olarak değerlendirilmektedir. Çin Merkez Bankası Kasım ayında 2 yıldan bu yana ilk kez faiz oranlarını düşürmüş, hükümet emlak sektöründeki gerilemeden ve kapasite aşımından olumsuz etkilenen ekonomiyi desteklemek için altyapı projelerinin onaylanmasına hız vermiştir.

Ekonomik büyüme 2014'ün son çeyreğinde ekonomistlerin tahminlerini aşarak hükümet hedefine yaklaşmış ve teşvik çabalarının talebi artırmaya başladığına işaret etmiş olmakla birlikte; Çin ekonomisinin 2014 yılında yakaladığı %7.4'lük büyüme oranı, 1990'dan bu yana kaydedilen en düşük büyüme oranıdır.

### **JAPONYA: Resesyonda**

Japonya ekonomisi deprem ve tsunami felaketlerinin neden olduğu yaraları hala sarabilmiş değildir. Ekonomi 2014'ün ikinci çeyreğinde birinci çeyreğe göre %0.3, 2013'ün aynı dönemine göre %1.3 küçülmüş, üçüncü çeyrekte ise bir önceki çeyreğe göre yine beklentilerin altında kalan bir performans göstererek %1.6 daralmıştır. Bu tablo ekonominin teknik olarak resesyona girdiği anlamına gelmektedir.

## TÜRKİYE

### Vatandaş tüketmeyi, özel sektör yatırım yapmayı bıraktı

T.C. Merkez Bankası tarafından açıklanan “2014 Yılı 3. Çeyrek Ödemeler Dengesi Raporu”nda yer alan teşhislere göre: 2014'ün 3.Çeyreği küresel risk iştahının dalgalı seyrettiği bir dönem olmuş, ABD Merkez Bankası'nın varlık alım programını sonlandıracağına yönelik iletişiminin güçlenmesi, ABD, Çin ve Japonya'nın büyümesine ilişkin kaygıların artması ve ilave genişlemeci para politikalarının gündeme gelmesi küresel risk iştahını dalgalandıran ana etkenler olmuştur.

Suriye'de yaşanan gerilimlerin yoğunlaşması Türkiye'ye yönelik finans hareketlerini olumsuz etkileyen ilave bir faktör olmuş, tüm bu nedenlerle ikinci çeyrekte doğrudan yatırımlarda görülen yavaşlama 3.Çeyrekte daha belirgin hale gelmiştir. AB ülkelerinde artarak devam eden ekonomik durgunluk doğrudan yatırım girişlerini yavaşlatan temel unsur olarak öne çıkmıştır.

2014'ün Temmuz-Ağustos-Eylül aylarını kapsayan 3. Çeyreğinde ekonomide %1.7 ile beklentilerin oldukça altında kalan bir büyüme kaydedilmiştir. Söz konusu büyüme oranı son iki yıllık dönemde gerçekleşen en düşük büyüme performansı olmuştur. Daha önce %4.7 ve %2.1 olarak açıklanan 2014 yılı birinci ve ikinci çeyrek büyüme oranları sırasıyla %4.8 ve %2.2'ye revize edilmiş, böylece 2014 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre gerçekleşen büyüme oranı %2.8 olmuştur.

2014'ün üçüncü çeyreğindeki büyümeye en güçlü katkı %8.0 artan ihracat ile devletin %6.6 oranında artan harcamaları olmuştur. İhracatın büyümeye katkısı 2.5 puan olmuştur. Türkiye'nin önemli ihracat pazarlarından Irak ve Rusya'da yaşanan sorunlara ve Avrupa'da yaşanan ekonomik durgunluğa rağmen elde edilen bu sonuç AB ve ABD'ye yapılan ihracattaki artıştan kaynaklanmıştır. Öte yandan T.C. Merkez Bankası tarafından yapılan faiz indirimlerine rağmen yurtiçi tüketim harcamalarındaki duraklama devam etmiştir.

2014'ün 3. Çeyreğinde gayri safi sabit sermaye oluşumu %0.4'lük azalışla 7.36 milyar TL olmuş, mal ve hizmet ihracatı sabit fiyatlarla %8.0 artarken ithalatta sabit fiyatlarla %1.8 azalma kaydedilmiştir. Finans ve sigorta faaliyetleri sabit fiyatlarla %5.2 artmıştır. İmalat sanayi üretimi ise yılın üçüncü çeyreğinde sabit fiyatlarla %2.2 artarak 7.29 milyar TL olmuştur. Tarihsel olarak üçüncü çeyrekte GSYH içindeki payı artan tarım sektöründe ise kuraklığa bağlı olarak %4.9 küçülme yaşanmış, sektör bu dönemde büyümeyi 0.73 puan aşağı çekmiştir.

Yatırım harcamalarındaki düşüş devam etmekte, ancak hız kesmiş görünmektedir. İkinci çeyrekte reel olarak %3.5 azalmış olan yatırım harcamaları üçüncü çeyrekte de gerilemeye devam etmiş olmakla birlikte kaydedilen gerileme %0.4 olmuştur. Üçüncü çeyrekte özel yatırım harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre değişmemiş, buna karşın, kamunun yatırım harcamalarında %2 azalma görülmüştür.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre özel sektör yatırım harcamaları üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %2.6 artmış, bu artışta makine ve teçhizat yatırımlarındaki artış etkili olmuştur.

En umut vadeden sektör olan sanayi 3.Çeyrekte sadece %2.2 büyümüş ve ekonomiye 0.46 puan katkı yapabilmıştır. İnşaat sektörü ise %1.0 büyüme ile yerinde saymış, büyümeye katkısı 0.05 puanda kalmıştır. Finans sektörünün verdiği destek ise 0.63 puan olmuştur.

Harcamalar yöntemiyle hesaplanan GSYH içinde 2014 yılının üçüncü çeyreğinde %65.3 ile en yüksek paya sahip olan özel tüketim harcamalarının bu dönemde büyümeye sağladığı katkı 0.13 puanda kalmıştır. 2014'ün üçüncü çeyreğinde hane halklarının nihai tüketim harcamaları sabit fiyatlarla %0.2 artış gösterirken, devletin tüketim harcamaları %6.6 artmıştır.





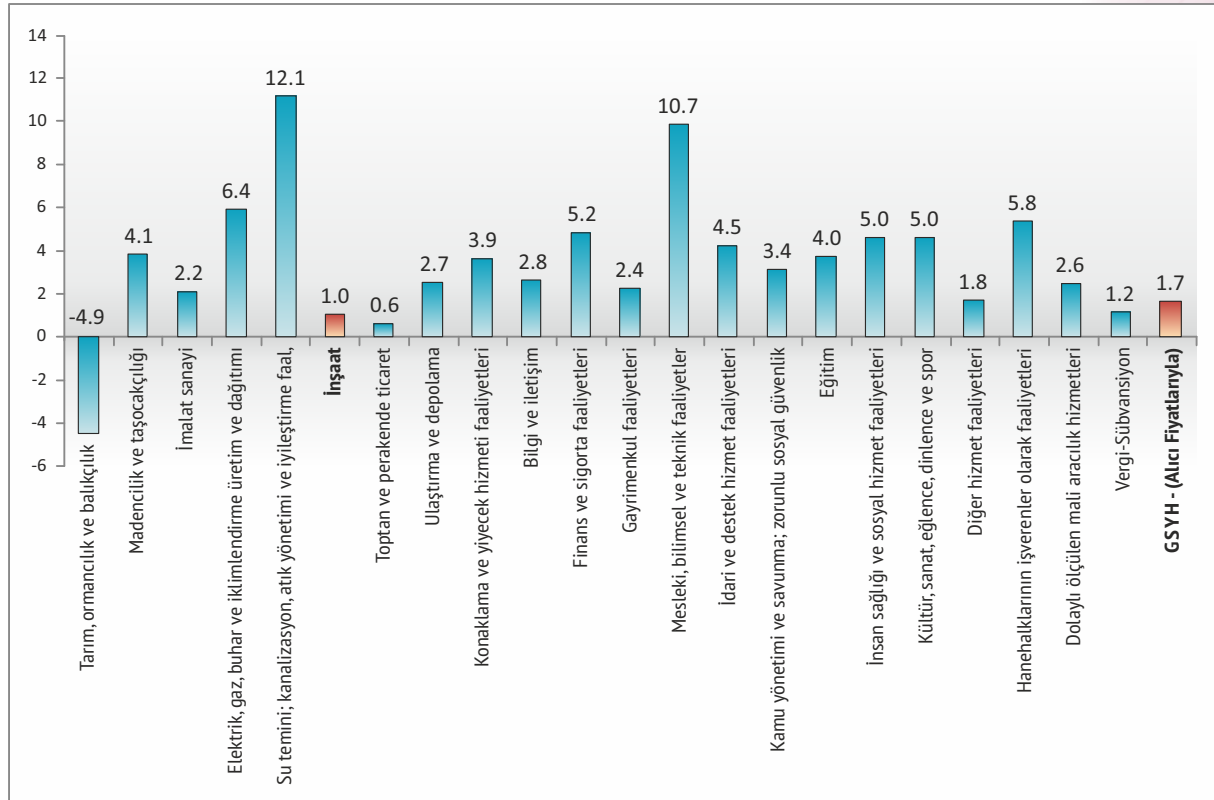
Özel tüketim harcamalarının büyümeye ilk çeyrekte 2.3 puan, ikinci çeyrekte 0.3 puan katkı yapmış olması özel tüketimin gerileme eğilimini sürdürdüğü anlamına gelmektedir. Buna karşın GSYH içinde yaklaşık %10'luk paya sahip olan kamunun tüketim harcamaları üçüncü çeyrekte reel bazda %6.6 artarak büyümeye 0.6 puan katkıda bulunmuştur.

Ekonominin genel görünümüne ilişkin diğer göstergelere bakıldığında sadece büyüme boyutuyla değil, enflasyon ve işsizlik oranları itibarıyla da hedeflerin gerisinde kaldığı görülmektedir. Ekonomi yönetimi tarafından 2014 yılı başında %5.3 olarak belirlenmiş olan enflasyon %8.17 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık bazda %9.4 olarak belirlenmiş olan işsizlik oranı ise 2014 Ekim ayı itibarıyla %10.4 olarak gerçekleşmiştir.

Cari açığın 2014 yılı Ekim ayında 45.7 milyar ABD Doları ile son dört yılın en düşük seviyesine gerilemesi ve Orta Vadeli Program'da (OVP) 2014 yılı geneli için hedeflenen 46 milyar ABD Dolarının altına inmesi bazı çevrelerde petrol fiyatlarındaki düşüş ile ilişkilendirilmiş ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler yaratmış ise de bu görüşe katılmayan, hatta aksini savunan ekonomistler de mevcuttur. Nitekim TÜİK tarafından 2014 Aralık ayında açıklanan dış ticaret verileri Kasım 2014'de 2013'ün Kasım ayına kıyasla ihracatta %7.5 gerileme, ithalatta %0.2 artış, Avrupa'ya yapılan ihracatta %8.3 azalma, dış ticaret açığında ise %15.3 artış olduğunu ortaya koymuştur. T.C. Merkez Bankası tarafından 2015 Ocak ayında açıklanan veriler ise 2014 Kasım ayında cari işlemler açığının 5.6 milyar ABD Doları ile beklentilerin biraz üzerinde ve 2014'ün en yüksek seviyesinde gerçekleştiğini göstermiştir. Bir önceki yılın Ocak-Kasım dönemine göre ise cari açık 17.9 milyar ABD Doları azalarak 38.7 milyar ABD Dolarına gerilemiştir.

Ekonominin olumsuz göstergeleri arasında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık büyümesinin %0.7 ile beklentilerin çok altında kalması, inşaat sektöründe duraklama, konut sektöründe ise aylık ve yıllık bazda talep gerilemesi yaşanması da yer almaktadır.

### Sektörlerin Gelişme Hızları (2014/3. Çeyrek - %)



Kaynak: TÜİK

### **Enflasyon: Yıllık hedefin üstünde, beklentinin ise altında kaldı**

TÜİK tarafından açıklanan enflasyon verileri enflasyonda 2014 Aralık ayında Kasım'a göre %0.44 düşüş, 2013'ün Aralık ayına göre %8.17 artış, on iki aylık ortalamalara göre %8.85 artış olduğunu ortaya koymuştur.

Aralık ayında enflasyonda %0.06 artış beklenmesine karşın %0.44 düşüş olması ve 2014 yılı enflasyonunun %8.72 olan beklentinin altında kalarak kayıtlara %8.17 olarak geçmesi memnuniyet yaratmış olmakla birlikte bu oranın 2014 yılının başında belirlenmiş olan %5.3'lük enflasyon hedefinin epeyce üzerinde olduğunu göz önünde tutmakta yarar vardır.

2015 yılı enflasyonuna ilişkin OVP hedefinin %6.3 olmasına karşın ekonomi yönetiminden farklı açıklamalar gelmektedir. Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali BABACAN'a göre kur kaynaklı yeni bir dalgalanma olmazsa enflasyon Mart-Nisan aylarında %6'ya inebilecektir. Maliye Bakanı Mehmet ŞİMŞEK'e göre petrol fiyatları böyle kalırsa %5'e inebilecektir. T.C. Merkez Bankası Erdem BAŞÇI da yılın ilk dört ayında enflasyonda kuvvetli düşüş olacağı, petrol ve emtia fiyatlarındaki düşüşün desteği ile yıl sonu enflasyonunun %5'e ulaşabileceğini söylemiştir. Çeşitli analistler ile IMF ve Dünya Bankası'nın beklentileri ise %6.7 ile %7.0 arasında değişmektedir.

### **Sanayi Üretimi: Yıllık artış oranı %0.7 ile beklentilerin çok gerisinde kaldı**

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2014 Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %0.7 artmıştır. Bu artış hem %2.4 olan beklentinin çok altında kalmış, hem de Mayıs 2013-Kasım 2014 döneminde yıllık bazda kaydedilen en düşük büyüme oranı olmuştur. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki aya göre %0.1 düşmüştür.

2014 yılı Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre imalat sanayi sektörü üretimi %0.2 azalmış, madencilik ve taşocakçılığı sektörü üretimi %6.3 artarken, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründeki üretim artışı %5.0 olmuştur.

Kasım ayında bir önceki aya göre imalat sanayi sektörü üretimi %0.3 azalırken, madencilik ve taşocakçılığı sektörü üretiminde %0.8, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü üretiminde ise %0.5 artış kaydedilmiştir.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ana sanayi gruplarında en yüksek düşüş dayanıklı tüketim malı imalatında gerçekleşmiştir. İmalat sanayiinde en yüksek düşüş -%21.9 ile diğer ulaşım araçlarının imalatında, en yüksek artış ise +%10.1 ile kayıtlı medyanın basılması ve çoğaltılmasında görülmüştür.

İmalat sanayi öncü verisi olarak değerlendirilen HSBC Türkiye Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) 2014 Kasım ayındaki 52.2 seviyesinden Aralık ayında, Eylül'den sonraki en düşük seviye olan 51.4'e gerilemiştir.

### **Dış Ticaret: İhracatta tüm zamanların rekoru**

En son 31 Aralık 2014'de yayınlanan Türkiye İstatistik Kurumu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan geçici dış ticaret verilerinin Kasım ayı değerlerine göre; ihracat 2014 yılı Kasım ayında, 2013 yılının aynı ayına göre %7.5 azalarak 13.1 milyar ABD Doları, ithalat %0.2 artarak 21.4 milyar ABD Doları olmuş, dış ticaret açığı %15.3 artmıştır.

2013 yılı Ocak-Kasım döneminde toplam ihracat 138.63 milyar ABD Doları iken 2014 yılı Ocak-Kasım döneminde ise %4.2 artarak 144.5 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.



2014 yılı Kasım ayında dış ticaret açığı 8.3 milyar ABD Dolarına yükselmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2013 Kasım ayında %66.3 iken, 2014 Kasım ayında %61.2'ye düşmüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre; 2014 Kasım ayında bir önceki aya göre ihracat %3.3 azalırken, ithalat %10 artmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre ise; 2014 yılı Kasım ayında önceki yılın aynı ayına göre ihracatta %4.6 azalma ithalatta ise %4.6 artış kaydedilmiştir.

2014 yılı Kasım ayında dikkat çekici bir gelişme Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatın %8.3 azalması olmuştur. Avrupa Birliği'nin (AB-28) ihracattaki payı 2013 Kasım ayında %44.1 iken, 2014 Kasım ayında %43.7 olmuştur. AB'ye yapılan ihracat, 2013 yılının aynı ayına göre %8.3 azalarak 5.7 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2014 Kasım ayında en fazla ihracat yapılan dört ülke sırasıyla Almanya, Irak, İngiltere ve İtalya olmuşlardır. İthalatta ise ilk dört sırada Rusya, Çin, Almanya ve İsviçre yer almışlardır.

Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin (TİM), 2014 yılı 12 aylık ihracat tutarına ilişkin verilerine göre, 2014 yılında ihracat %4 artışla 157.6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiş (Aralık 2014 ihracatı 13.1 milyar ABD Doları) ve Türkiye Cumhuriyeti'nin yıllık ihracatta yeni rekoruna ulaşmıştır. TİM verilerine göre, geçen yılın en fazla ihracat yapılan sektörü 22.3 milyar ABD Doları ile otomotiv sektörü olmuştur. Otomotivi, 18.7 milyar ABD Doları ile hazır giyim ve konfeksiyon ile 17.8 milyar ABD Doları ile kimyevi maddeler sektörleri takip etmiştir.

#### **Cari Açık: Yıllık bazdaki gerileme olumlu**

T.C. Merkez Bankası tarafından açıklanan verilere göre 2014 Kasım ayında cari açık beklentilerin biraz üzerinde, 2014'ün ise en yüksek düzeyinde gerçekleşerek 5.6 milyar ABD Doları olmuş, yıllık bazda ise 47.9 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Cari açığın aylık bazda beklentilerin üzerine çıkmasında altın ithalatındaki artış; yıllık bazdaki gerilemesinde ise ödemeler dengesi tablosundaki dış ticaret açığının 56.7 milyar ABD Dolarına düşmesi, net hizmet gelirlerinin 24.8 milyar ABD Dolarına yükselmesi ve birincil gelir açığının 7.9 milyar ABD Dolarına gerilemesi etkili olmuştur.

Cari açıktaki gerilemede ihracattaki artışın etkili olduğu kuşkusuz olmakla birlikte, bu durumun petrol fiyatlarındaki düşüşle ilişkilendirilmesi ve sürdürülebilirliği konusunda daha ihtiyatlı bir tutum içerisinde olan ekonomistler de vardır. Onlara göre Türkiye'nin petrol faturasının hafifleyecek olmasının cari açık üzerindeki net etkisi sanılanın aksine sınırlı düzeyde kalabilecek ve hatta olumsuz bile olabilecektir. Zira petrol fiyatlarındaki düşüşten negatif etkilenecek ülkelerin pek çoğu Türkiye'nin ihracatında önemli bir ağırlığa sahip olan petrol üreticisi ülkelerdir.

Dünyada toplam ihracatında ham petrol ihracatının payı %65 ve üzerinde olan 28 ülke bulunmakta ve Türkiye'nin bu ülkelere yaptığı ihracatın tutarı 2012 verileriyle toplam ihracatının %45'ine yaklaşmaktadır. Rusya başta olmak üzere bu ülkelere kaynaklanabilecek talep azalması Türkiye'nin ihracatını turizmden, inşaat-taahhüt sektörüne uzanan geniş bir yelpazede olumsuz etkileyebilecektir.

#### **İstihdam: İşsizlik oranı %10'un üzerinde devam ediyor**

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, Eylül-Ekim-Kasım aylarını kapsayan 2014 Ekim döneminde, işsizlik oranı %10.4'e, gelişmiş ülkelerde temel istihdam verisi olarak kabul edilen tarım dışı işsizlik oranı da %12.5'e yükselmiştir. 2013 Ekim döneminde işsizlik oranının %9.7, tarım dışı işsizlik oranının %11.9 olduğu dikkate alınırsa yükseliş trendinin sıkıntılı olduğu, önümüzdeki dönemde işsizlik oranının daha da yükselebileceği kaygıları gündeme gelmektedir.

2014 Ekim döneminde 15 ve daha yukarı yaştaki istihdam edilenlerin sayısı, 26 milyon 138 bin kişi, istihdam oranı %45.7 olmuştur. Kayıt dışı istihdam ise %35.0 seviyesindedir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işgücüne katılma oranı bir önceki döneme göre 0.2 puanlık artış ile %50.9 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomik faaliyete göre istihdam edilenlerde en fazla artış 69 bin kişi ile hizmet sektöründe görülmüştür.

**Sektörel Güven Endeksleri: Perakendeci iyimser, inşaat ve hizmetler kötümser**

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Aralık ayında mevsim etkilerinden arındırılmış inşaat sektörü güven endeksinde %0.4 hizmet sektörü güven endeksinde %0.8, perakende ticaret sektörü güven endeksinde ise %1.9 artış kaydedilmiştir.

Bir önceki ayda 83 olan inşaat sektörü güven endeksi, Aralık ayında 83.3'e yükselmiş, bu yükseliş alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyinin mevsim normallerinin üzerinde olduğunu değerlendiren girişim yöneticisi sayısının artmasından kaynaklanmıştır. Gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısında artış bekleyen girişim yöneticisi sayısı ise azalmıştır. İnşaat sektöründe bir önceki aya göre; alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi endeksi %2.4 artarken toplam çalışan sayısı beklentisi endeksi %0.8 gerilemiştir.

Hizmet sektöründe ise Kasım ayında 96.8 olan güven endeksi, Aralık'ta 97.5'e yükselmiş, bu artış son üç aylık dönemdeki iş durumunun iyileştiğini değerlendiren ve gelecek üç aylık dönemde hizmetlere olan talebin artacağını bekleyen girişim yöneticisi sayısının artmasından kaynaklanmıştır. Son üç aylık dönemde hizmetlere olan talebin arttığını değerlendiren girişim yöneticisi sayısı ise aynı kalmış, bir önceki aya göre; iş durumu endeksi %1.2 ve hizmetlere olan talep beklentisi endeksi %1.1 artmıştır.

Kasım ayında 105.1 olan perakende ticaret sektörü güven endeksi ise Aralık'ta 107.1'e yükselmiştir. Bu artış; son üç aylık dönemde iş hacmi-satışların arttığını değerlendiren, mevcut mal stok seviyesinin mevsim normallerinin altında olduğunu değerlendiren ve gelecek üç aylık dönemde iş hacmi-satışların artacağını bekleyen girişim yöneticisi sayısının artmasından kaynaklanmıştır. Perakende ticaret sektöründe bir önceki aya göre; iş hacmi-satışlar endeksi %2.3, mevcut mal stok seviyesi endeksi %2.4 ve iş hacmi-satışlar beklentisi endeksi %1.1 artmıştır.

**Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE): Reel sektörde kötümserlik arttı**

Reel Kesim Güven Endeksinde gerçekleşen yıllık değişimler özel kesim yatırımlarındaki artış oranının öncü göstergesidir. Ayrıca, sanayi üretiminde bir yıl öncesinin aynı dönemine kıyasla gerçekleşen değişimler ile kapasite kullanım oranlarındaki yıllık yüzde değişimler arasında önemli bir ilişki bulunmaktadır. T.C. Merkez Bankası tarafından 26 Aralık'ta açıklanan İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi verileri ise reel sektörde kötümserliğin arttığına işaret etmiştir.

Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) 2014 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 1.5 puan azalarak 101.2 olmuştur. Endeksi oluşturan anket sorularına ait yayılma endeksleri incelendiğinde ise, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarına ve son üç aydaki toplam sipariş miktarına ilişkin değerlendirmelerin endeksi artış yönünde etkilediği, genel gidişat, gelecek üç aydaki üretim miktarı, sabit sermaye yatırım harcaması, mevcut toplam sipariş miktarı, mevcut mamul mal stoku miktarı ve gelecek üç aydaki toplam istihdam miktarının ise azalış yönünde etkilediği görülmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi ise (RKGE-MA) bir önceki aya göre 0.2 puan artarak 108.8 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

İçinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda bir ay öncesine kıyasla daha iyimser



olduğunu belirtenlerin oranı %10.2'ye, aynı kaldığını belirtenlerin oranı %76.7'ye gerilemiş, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı ise %13.1'e yükselmiştir.

Gelecek üç aya yönelik değerlendirmelerde, bir önceki aya göre üretim hacmi ve iç piyasa sipariş miktarına ilişkin artış yönlü beklentilerin zayıfladığı, ihracat sipariş miktarına ilişkin artış yönlü beklentilerin güçlendiği, gelecek üç aydaki istihdam ve gelecek on iki aydaki sabit sermaye yatırım harcamalarına ilişkin artış beklentilerinin ise zayıfladığı gözlenmektedir. Hem reel kesim güven endeksinde hem de kapasite kullanım oranında bir yıl öncesine kıyasla görünen azalma, ekonomi çevrelerince 2014 büyümesinin %3'ün altında geleceğine dair güçlü belirtiler olarak yorumlanmaktadır.

### **Tüketici Güven Endeksi: Tüketici güveni ve tasarruf ihtimali azaldı**

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen Tüketici Eğilim Anketi sonuçlarından hesaplanan Tüketici Güven Endeksi, 2014 Aralık ayında bir önceki aya göre %1.3 oranında azalmış, Kasım ayında 68.7 olan endeks, Aralık ayında 67.7'ye gerilemiştir.

Anket sonuçları hanenin maddi durum beklentisi ile genel ekonomik durum beklentisinde sırasıyla %0.3 ve %1.4 oranında artışlar olduğuna, işsiz sayısı beklentisinin ise %4.9 azaldığına işaret etmiştir. Kaygı verici bir göstere ise tüketicilerin tasarruf etme ihtimalinin %7.0 gerilemesi olmuş, Kasım ayında 24.7 olan endeks, Aralık'ta 23'e düşmüştür. Bu düşüş, tüketicilerin gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimallerinin bir önceki aya göre azaldığını ortaya koymuştur.

Bilindiği gibi aylık tüketici eğilim anketi ile tüketicilerin kişisel mali durumlarına ve genel ekonomiye ilişkin mevcut dönem değerlendirmeleri ile gelecek dönem beklentileri ölçülmekte ve yakın gelecekte yapılması planlanan harcamalarına ve tasarruflarına ilişkin eğilimleri saptanmaktadır.

Anket sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi 0-200 aralığında değer alabilmekte, Tüketici Güven Endeksinin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durumu, 100'den küçük olması tüketici güveninde kötümser durumu göstermektedir.

### **Bütçe Dengesi: Hedefe yakın**

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2014 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe harcamaları bir önceki yılın aynı dönemine göre %16.8 artarken, bütçe gelirlerinde %6.2 ile sınırlı bir artış kaydedilmiştir. Böylelikle 2013 yılının Kasım ayında 6.4 milyar TL olan bütçe fazlası, bu yılın aynı ayında 3.6 milyar TL olmuştur.

2014 Ocak-Kasım döneminde ise, bütçe harcamaları yıllık bazda %11.2 yükselmiş, bütçe gelirlerindeki artış ise %8.4 olmuştur. 2013 yılının Ocak-Kasım döneminde 1.2 milyar TL olan bütçe açığı, 2014 yılının aynı döneminde 11.3 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu artışa karşın yılın ilk 11 ayı itibarıyla bütçe açığı Orta Vadeli Program (OVP) hedefinin ancak %46.5'ine ulaşmış durumdadır. Bu dönemde faiz dışı fazlada OVP hedefinin oldukça üzerine çıkmıştır.

Bütçe harcamalarının yaklaşık %30'unun personel giderlerinden, %20 kadarının devletin mal ve hizmet alımları ile yatırımlardan, %20'sinin sosyal güvenlik açıklarını kapatmak için, %10'unun ise yerel idarelere ayrılan paylardan oluşmasına karşın, bütçenin ana gelir kaynağı vergi gelirlerinden oluşmaktadır. İlk 11 aylık dönem itibarıyla 2013 ile 2014 yılları kıyaslandığında 2013'de %17 olan vergi gelirleri artışının 2014'de %7'ye gerilediği görülmektedir. Vergi gelirlerinin önemli bir bölümünün dolaylı vergilerden oluştuğu ve halkın tüketim eğilimlerinin de göstergesi olduğu dikkate alındığında bu durumu yılın ikinci yarısında söz konusu eğilimlerin duraklaması ile ilişkilendirmek mümkündür.

Kasım ayında fazla veren bütçe 2014'ün ilk 11 aylık dönemi itibariyle yıl sonu hedefleriyle uyumlu bir görünüm içerisindedir. Öte yandan, önceki yılların Aralık aylarında bütçe harcamalarında gözlenen yüksek artışlar dikkate alınarak bütçe açığının 2014 yılı hedefine yaklaşması beklenmektedir.

**Para Politikası: TCMB'den sıkı para politikasında kararlılık, yapısal reformların önemine işaret**

T.C. Merkez Bankası 20 Ocak 2015 tarihinde gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında Temmuz 2014'den beri %8.25 seviyesinde sabit tuttuğu politika faizini 50 baz puan indirerek %7.75 seviyesine çekmiştir.

Toplantı sonrasında yapılan açıklamada sıkı para politikasının devam edeceğine ve enflasyonu düşürmenin önceliğine işaret edilmiş, dış talebin zayıflamasına karşın iç talebin büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği ve yapısal reformların uygulamaya konulmasının büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceği belirtilmiştir. Ayrıca, yılın başında alınan makro ihtiyati tedbirlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun çekirdek enflasyon üzerindeki olumlu etkilerinin gözlemlendiğine ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceğine işaret edilmiştir.

Bu olumlu gelişmeleri değerlendiren Kurul'un, bir haftalık repo faizinde ölçülü bir indirim yapılmasına karar verdiği, bununla birlikte, enflasyondaki düşüşün kalıcı olması için para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürüleceği vurgulanmıştır.

**Yapısal Dönüşüm Programları**

Cumhuriyetimizin 100. yıl ufkunu ortaya koyan 2023 vizyonuyla hazırlanan Onuncu Kalkınma Planı bu yüksek hedeflere ulaşmada önemli bir yol haritası içermektedir. Onuncu Kalkınma Planı'nda "Öncelikli Dönüşüm Programları" adıyla 25 adet uygulama programı yer almaktadır.

2023 hedeflerine ulaşmak amacıyla Hükümet tarafından 25 program ve 1,200 eylem planından oluşan bir "Ekonomide Yapısal Dönüşüm Programı" hazırlanmıştır. Ekonominin ihtiyacı olan yapısal dönüşümü hayata geçirmek amacıyla hazırlanan 25 programın makro ekonomi ve finans, reel sektör ve insan odaklı kalkınma olmak üzere üç ayağı bulunmaktadır.

Yapısal Dönüşüm Programı'nın, 9 program altında toplam 417 maddelik eylem planından oluşan 1. Paketi Kasım 2014'de Başbakan Ahmet DAVUTOĞLU tarafından kamuoyuna açıklanmıştır. Bu birinci pakette temel ilke olarak yerli kaynaklarla üretim ilkesi belirlenmiştir.

Yapısal Dönüşüm Programı'nın 1. Paketi kapsamındaki 9 program aşağıda sıralanmaktadır;

1. İthalata Olan Bağımlılığın Azaltılması Programı
2. Öncelikli Teknoloji Alanlarında Ticarileştirme Programı
3. Kamu Alımları Yoluyla Teknoloji Geliştirme ve Yerli Üretim Programı
4. Yerli Kaynaklara Dayalı Enerji Üretim Programı
5. Enerji Verimliliğinin Geliştirilmesi Programı
6. Tarımda Su Kullanımının Etkinleştirilmesi Programı
7. Sağlık Endüstrilerinde Yapısal Dönüşüm Programı
8. Sağlık Turizminin Geliştirilmesi Programı
9. Taşımacılıktan Lojistiğe Dönüşüm Programı



Bu programlarla 2018 yılında GSYH'nın 1.3 trilyon ABD Dolarına çıkarılması, cari açığın %5.2'ye, işsizlik oranının ise %7'ye indirilmesi hedeflenmektedir.

Bu kapsamda belirlenen eylem planları arasında öne çıkanlar aşağıda özetlenmektedir;

- Enerji üretiminde yerli kaynak payının %35'e çıkarılması
- Enerji verimliliğini artırmak için de çalışmaların hızlandırılması
- Nükleer enerji başta olmak üzere, yerli üretimin enerjideki payının artırılması
- Öncelikli sektörlerde teknolojik ürün yatırımlarının desteklenmesi
- İlaç ihtiyacının %60'ının yerli üretimle karşılanması
- Kamu alımlarında yerli üretime ağırlık verilmesi
- Tarımda modern sulama tesisi yatırımlarının artırılması
- Sağlık turizmi yatırımlarının artırılması.

Yapısal Dönüşüm Programı'nın, 7 program altında 425 adet eylem planından oluşan 2. Paketi ise Aralık 2014'de kamuoyuna açıklanmıştır. Bu ikinci pakette temel ilke olarak, verimlilik odaklı bir yaklaşımla rekabet gücünü artırarak cari açık sorunu yaşamadan yüksek ve istikrarlı büyümeye ulaşmaktır.

Yapısal Dönüşüm Programı'nın ikinci paketinde yer alan programlar da aşağıda özetlenmektedir;

### **1. Üretimde Verimliliğin Artırılması:**

Sanayi sektöründe toplam faktör verimliliğinin büyümeye katkısının %20'nin üzerine çıkarılması, KOBİ'lerin kurumsallaşmasına destek verilmesi, sanayi bölgelerinin teknolojik donanımlarının güçlendirilmesi, kaynak verimliliğinin artırılması, ürün çeşitliliği için destek verilmesi, Türk Malı markalarının itibarının güçlendirilmesi.

### **2. Yurtiçi Tasarruflarının Artırılması ve İsrafın Önlenmesi:**

Yurtiçi tasarrufların artırılması, artan yurtiçi tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirilmesi, israfın azaltılması, 2013 yılında %13.4 olan yurtiçi tasarruf oranının %19'a çıkartılması, taşınmaz alımlarının finansmanında kullanılan kredilerin yeniden değerlendirilmesi, imalat sanayideki makina ve ekipmanlar için istisnalar getirilmesi, lüks tüketim mallarına yönelik caydırıcı vergilendirmeler yapılması, altın bankacılığının geliştirilmesi, BES'de kesinti oranlarının uluslararası seviyelere çıkartılması.

### **3. İstanbul Finans Merkezi:**

İstanbul'un uluslararası alanda rekabet gücüne sahip bir finans merkezine dönüşebilmesi için reel sektörün ihtiyaçlarını karşılayacak, her türlü finansal aracın ihraç edilebildiği, güçlü bir fiziki, beşeri ve teknolojik altyapıya sahip, etkin bir biçimde denetlenen şeffaf bir piyasa yapısının tesis edilmesi; İstanbul'un dünya küresel finans merkezi sıralamasında ilk 25 arasında, Türkiye'nin finansal gelişmişlik açısından ise ilk 30 ülke içerisinde yer alması, 2013 yılında %3.4 olan finansal hizmetler sektörünün GSYH içindeki payının program dönemi sonunda %6'ya yükseltilmesi.

#### 4. Kamu Harcamalarının Rasyonelleştirilmesi:

Verimsiz harcamaların tasfiye edilerek bu yolla oluşturulacak kaynağın öncelikli harcama alanlarına tahsis edilmesi, kamu harcama büyüklüğünün ve borçlanma gereğinin sınırlandırılması, sosyal yardımlarda suistimalin engellenmesi, sosyal yardımlar için veri tabanı oluşturulması, tarımsal desteklerin çevresel etkilerinin değerlendirilmesi, saydamlığın artırılması için bütün ihale sonuçlarının yayınlanması sürecinin iyileştirilmesi, hizmet alımlarında fayda-maliyet analizinin zorunlu tutulması, kaynak tahsis sürecinin etkinliğini sağlamak için stratejik plan-bütçe bağlantısının güçlendirilmesi.

#### 5. Kamu Gelirlerinin Kalitesinin Artırılması:

Vergilemede hizmet sunumu kalitesinin artırılması ve kamu gelirlerinin sağlıklı ve sürekli kaynaklardan elde edilmesinin temini, vergi mevzuatının sadeleştirilmesi, yerel yönetimlerin gelirlerinin artırılması, gayrimenkul rantlarından kamunun pay alması için çalışma yapılması, istisna, muafiyet ve indirimlerin kapsamlı şekilde analiz edilmesi,

#### 6. İş ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi:

Yatırımcının karşılaştığı belirsizliklerin giderilmesi ve sorunların hızla çözülmesi, özel sektör yatırımlarının GSYH'ya oranının 2018 yılı sonunda %19.3'e çıkartılması, İş Yapma Kolaylığı Endeksi sıralamasında Türkiye'nin ilk 40 ülke arasına girmesi, ülke ekonomisi için büyük önem arz eden yatırımların izin ve yatırım yeri temini süreçlerinin hızlı ve etkin bir biçimde yürütülmesine ve sonuçlandırılmasına yönelik bir mekanizma oluşturulması, işyeri açma ruhsat işlemlerinin basitleştirilmesi ve uygulama birliği sağlanması, adli ve idari yargıda uyuşmazlıkların yargı öncesi çözüm usullerinin geliştirilmesi ve etkin hale getirilmesi, mahkemeye yansıyan uyuşmazlıklarda ise yargı sürecinin kısa sürede sonuçlanması.

#### 7. İstatistiki Bilgi Altyapısının Geliştirilmesi:

Bilgi ve veri ihtiyaçlarını karşılayan istatistik portalı kurulması, uluslararası standartlarda üretilmiş istatistik sayılarının arttırılması, ulusal ve uluslararası kullanıcılar dikkate alınarak uluslararası istatistik üretilmesi, tüm istatistiklerin tek çatı altında toplanması, kurumlarda istatistiksel veriler çıkartabilen birimler kurulması.

Yapısal Dönüşüm Programı'nın üçüncü paketinde yer alan 8 program ise aşağıda özetlenmektedir;

- 1) İşgücü Piyasasının Etkinleştirilmesi Programı
- 2) Temel ve Mesleki Becerileri Geliştirme Programı
- 3) Nitelikli İnsan Gücü için Çekim Merkezi Programı
- 4) Sağlıklı Yaşam ve Hareketlilik Programı
- 5) Ailenin ve Dinamik Nüfus Yapısının Korunması Programı
- 6) Yerelde Kurumsal Kapasitenin Güçlendirilmesi Programı
- 7) Rekabetçiliği ve Sosyal Uyumunu Geliştiren Kentsel Dönüşüm Programı
- 8) Kalkınma için Uluslararası İşbirliği Altyapısının Geliştirilmesi Programı



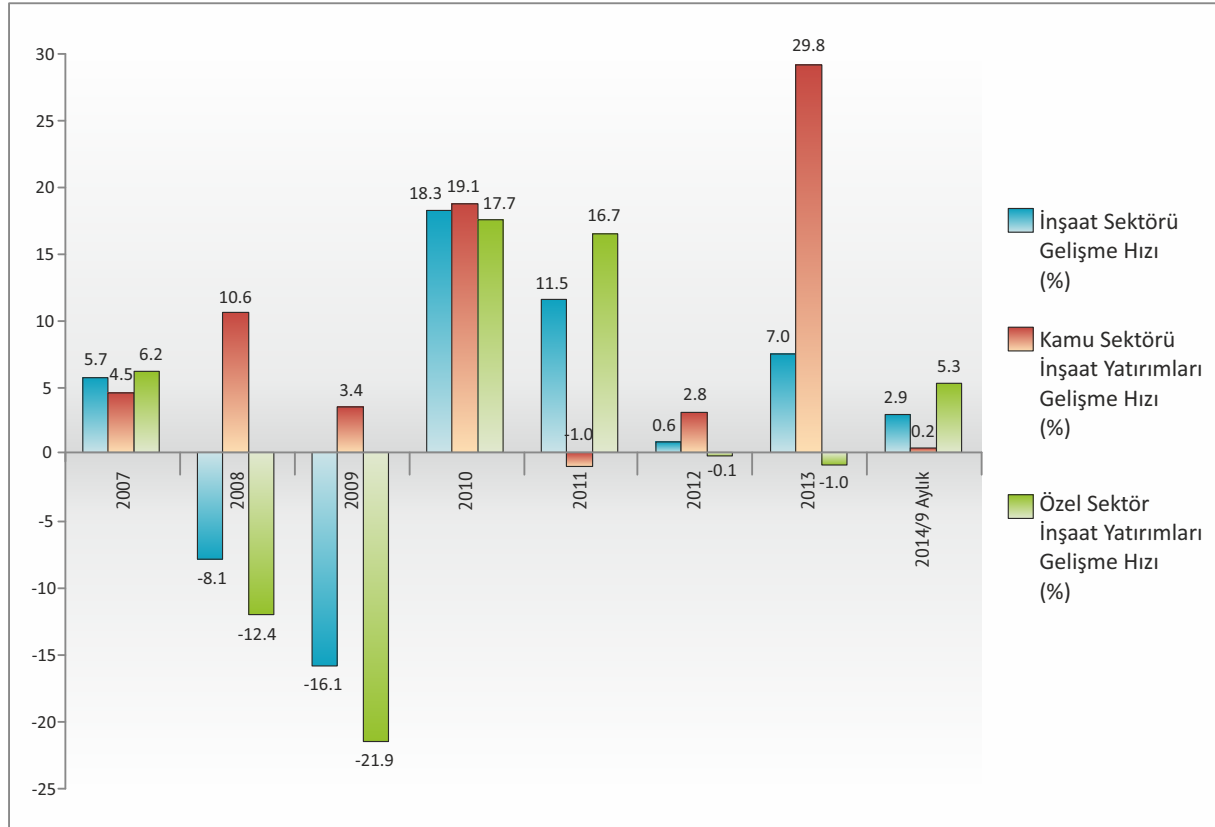


## İNŞAAT SEKTÖRÜ

**Sadece ekonomide değil, gündemde de ağırlıklı yer tutuyor**

2014 yılının ilk üç çeyreğindeki veriler inşaat sektöründe büyümenin yavaşladığına, birinci çeyrekte %5.1 olan büyümenin ikinci çeyrekte %2.8'e, üçüncü çeyrekte ise %1.0'e gerilediğine, ilk dokuz aylık dönemdeki büyümenin ise %2.2 olduğuna işaret etmektedir. Sektörün 2013 yılındaki büyümesinin %7 olduğu anımsandığında inşaat üretiminde ciddi bir ivme kaybı yaşandığı ve bunda kamu yatırımlarındaki gerileme ile özel sektör yatırımlarındaki duraklamanın etkili olduğu değerlendirilmektedir.

### Kamu ve Özel Sektör - İnşaat Yatırımları Gelişme Hızları (%)



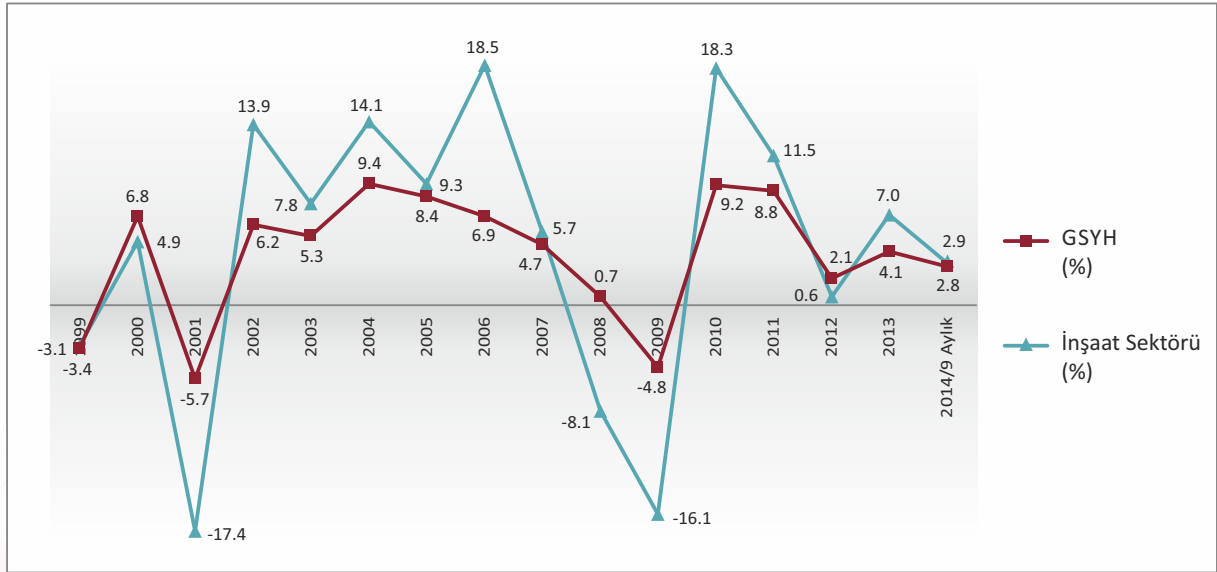
Kaynak: TÜİK

Daha yakından bakıldığında inşaat üretiminde %60 civarında payı olan konut sektöründe talep gerilemesi olduğu, Kasım ayında gerçekleşen konut satışlarının 2013 yılı Kasım ayına göre %1.1 artmış olmasına karşın 2014'ün ilk 11 aylık dönemindeki konut satışlarının 2013'ün aynı dönemindeki düzeyin %1.0 gerisinde kaldığı, 2014'ün ilk çeyreğinden itibaren gerileme eğilimine giren ortalama konut kredisi faizlerinin ise Kasım ayında %0.91 arttığı görülmektedir.

Bu bağlamda, 2014'ün üçüncü çeyreğinde özel sektörün inşaat harcamalarının sadece %3.8 artmış olduğunu ve ilk dokuz aylık dönemde gayrimenkul ve iş faaliyetleri alt sektörlerinde gerçekleşen büyümenin %2.2'de kaldığını belirtmekte de yarar vardır.

Tüm bu nedenlerle sektördeki yavaşlamanın 2014 Aralık ayında daha da artmasının, 2013 yılı Aralık ayına göre mevcut inşaat işlerinin düzeyinin 3.1 puan, yeni alınan işlerin ise 2.7 puan geride kalmasının sürpriz olmadığı değerlendirilmektedir.

GSYH - İnşaat Sektörü Büyüme Hızları (%)



Kaynak: TÜİK

Yabancıların gayrimenkul yatırımlarına yönelik ilgisinin devam ettiği görülmektedir. T.C. Merkez Bankası'nın 2014 yılı 3. Çeyrek Ödemeler Dengesi Raporuna göre doğrudan yatırımlar içerisinde yer alan gayrimenkul yatırımları hızlı artışını 2014'ün 3.Çeyreğinde de devam ettirmiştir. Söz konusu gelişmede 2013 yılında uygulamaya konulan ve yabancılara mesken satışını kolaylaştıran yasal düzenlemenin etkisi olduğu değerlendirilmektedir.

Geleceğe yönelik olarak belirli ölçüde fikir veren yapı ruhsatları ile yapı kullanma izinlerine bakıldığında 2014'ün ilk dokuz aylık döneminde yapı ruhsatı verilen yapıların yüzölçümünde geçen yılın aynı dönemine göre %39.2, yapı kullanma izni verilenlerin yüzölçümünde ise %17.3 artış olduğu görülmektedir.

Yapı Ruhsatı, Ocak - Eylül 2014

	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk 9 Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2014	2013	2012	2014	2013
Bina Sayısı	109 481	87 163	75 997	25.6	14.7
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	173 126 100	124 342 080	113 722 627	39.2	9.3
Değer (TL)	137 328 440 125	88 936 725 104	78 130 909 650	54.4	13.8
Daire sayısı	809 597	607 277	547 335	33.3	11.0

Kaynak: TÜİK

Yapı Kullanma İzin Belgesi, Ocak - Eylül 2014

	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk 9 Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2014	2013	2012	2014	2013
Bina Sayısı	95 698	82 672	65 734	15.8	25.8
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	112 266 889	95 674 375	73 464 621	17.3	30.2
Değer (TL)	87 365 798 864	67 351 357 909	48 768 971 783	29.7	38.1
Daire sayısı	568 570	507 244	379 064	12.1	33.8

Kaynak: TÜİK



	2014	2013	Değişim (%)
Ocak	87 639	87 444	0.2
Şubat	82 597	88 519	-6.7
Mart	87 617	97 956	-10.6
Nisan	83 610	95 381	-12.3
Mayıs	90 377	103 261	-12.5
Haziran	92 936	96 424	-3.6
Temmuz	85 101	106 636	-20.2
Ağustos	105 624	84 480	25.0
Eylül	115 786	102 280	13.2
Ekim	95 645	76 344	25.3
Kasım	103 783	102 681	1.1
Aralık		115 784	
<b>11 AYLIK</b>	<b>1 030 715</b>	<b>1 041 406</b>	<b>-1.0</b>
<b>YILLIK</b>		<b>1 157 190</b>	

Kaynak: TÜİK

### Konut Sektöründe Arz ve Talep:

#### *Konut satışındaki hızlı artış Kasım ayında durdu*

TÜİK verilerine göre 2014 yılının ilk yedi ayında çok olumsuz seyreden konut satışları Ağustos ayıyla birlikte bir patlama yapmıştır. Ağustos ayındaki konut satışı geçen yılın %25 üstüne çıkmış, Eylül ayındaki artış %13.2 olarak gerçekleşmiş, Ekim ayında ise %25.3'lük artışla rekor kırılmıştır. Ancak, son 3 ay ortalamasında %21'e yakın artan konut satışı, Kasım ayında yalnızca %1.1'lik artış göstermiş ve ilk 11 aydaki satış geçen yılın %1 altında kalmıştır. Öte yandan, Kasım ayında ülke genelinde ilk kez satılan konut sayısı geçen yılın aynı ayına göre %0.3 azalmıştır.

Konut satışı, ilk ve ikinci el olmak üzere ikiye ayrılmakta, konut piyasasındaki arz talep dengelerini değerlendirirken büyük ölçüde ilk satışların düzeyi esas alınmaktadır.

Öte yandan, belediyelerin verdiği yapı kullanma izin belgelerine göre yılın ilk dokuz ayında 569 bin konut kullanılabilir hale gelmiş, diğer bir deyişle arz, ilk dokuz ayda 569 bin düzeyinde oluşmuştur. Aynı dönemdeki ilk el konut satışı ise 360 bin olarak gerçekleşmiştir.

Yılın ilk 11 ayına ilişkin rakamlar ilk satışların yatay seyrettiğine, kredi veya ipotekle gerçekleştirilen ilk satışlarda geçen yıla göre %18 azalma olduğuna, kredi kullanılmaksızın ve ipotek tesis edilmeksizin yapılan ilk satışlarda ise %14 artış olduğuna işaret etmektedir.

Yeni konutlara verilen yapı kullanma izinleri ile yeni konutların satışındaki eğilimler birlikte değerlendirildiğinde konut arzı ile talebi arasında ciddi bir dengesizlik olduğu ve piyasaya yeni arz edilen konutlara beklenen düzeyde talep gelmemesinin inşaat sektörü açısından risk oluşturmaya devam ettiği gözlenmektedir.

Kasım 2014 REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi Araştırması kapsamında belirlenen ve mevcut konut stokundaki aylık satışların yüzdesel değişimini gösteren veriler Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla %9.0 ve %8.5 olan stok erime hızının Eylül ve Ekim aylarında sırasıyla %4.8 ve %6.6 olarak gerçekleştiğine işaret etmektedir.

Konut stoku büyümeye devam ederken dar gelirli gruplara hitabeden konutlarda arz yetersizliği, orta ve üst gelir gruplarına hitabeden lüks ve markalı konutlarda ise arz fazlası olduğu gözlenmektedir. Fiyatlardaki artışlarda maliyetler ile kar marjlarının belirleyici olduğu bilinmekle birlikte, hem arz bileşiminin hem de fiyatların talep faktörü dikkate alınmadan biçimlenmesinin sürdürülemez olduğu değerlendirilmektedir.

### **İnşaat Sektöründe Ciro ve Üretim: Durgun**

TÜİK verilerine göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi, 2014 yılı 3. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre aynı seviyede kalmış, üretim endeksi ise %0.1 artmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksinde ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2.7 azalma kaydedilmiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi, 2014 yılı 3. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.1, takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1.7 artış göstermiştir.

### İnşaat İşgücü Girdi Endeksleri: İstihdam, çalışılan saat ve brüt ücret-maaş azalıyor

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat istihdam endeksi 2014 yılı 3. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4.5 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat istihdam endeksinde ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %14.9'a ulaşan bir azalma kaydedilmiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat çalışılan saat endeksi 2014 yılı III. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4.3, takvim etkilerinden arındırılmış inşaat çalışılan saat endeksi ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %14.5 oranında azalmıştır.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat brüt ücret-maaş endeksi 2014 yılı III. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.8 azalmış, takvim etkilerinden arındırılmış inşaat brüt ücret-maaş endeksi ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişmemiştir.

## YURTDIŞI MÜTEAHHİTLİK HİZMETLERİ

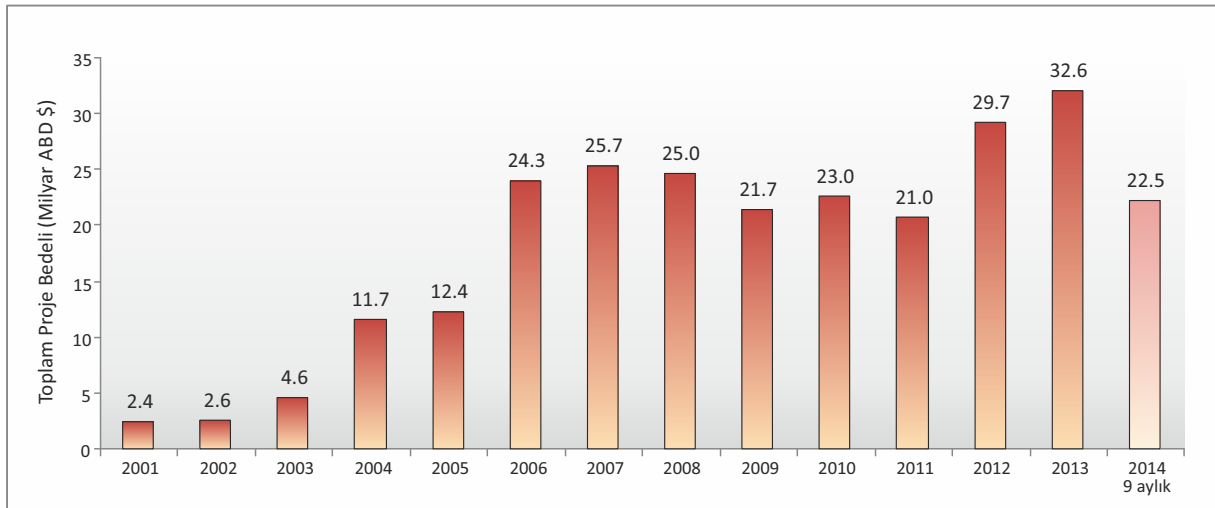
### Tüm zorluklara rağmen...

Türkiye'nin hizmet ihracatının en rekabetçi bölümünü oluşturan ve sürdürülebilir büyüme açısından Türk ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olan yurtdışı müteahhitlik sektörü için 2014 yılının, son 42 yıllık dönemdeki en çetin geçen yıllardan biri olduğu söylenebilir. Bunun en önemli nedeni Türk müteahhitlerin uluslararası faaliyetlerinin %90'ından fazlasının Kuzey Afrika-Ortadoğu-Avrasya bölgelerinde yoğunlaşmış olması ve Libya-Suriye-İrak üçlüsü başta olmak üzere bu bölgelerden ilk ikisinde devam eden siyasi çalkantılara son olarak Avrasya bölgesindeki en önemli pazar olan ve Türk müteahhitlerin işlerinin yaklaşık %19'unun bulunduğu Rusya'daki ekonomik krizin eklenmesidir.

2014 yılında yukarıda belirtilen bölgelerde yaşanan siyasi istikrarsızlıklara rağmen 22,5 milyar ABD Doları değerinde 255 yeni proje üstlenilmiştir. Bu rakam 2013 yılı gerçekleştirmeleri ile kıyaslandığında %30'luk (yaklaşık 10 milyar ABD Doları) bir kayba işaret etmektedir.

2014 yılsonu itibariyle Türk müteahhitlerin faaliyet gösterdikleri ülke sayısı 104'e, bu ülkelerde üstlendikleri proje sayısı 7684'e, bu projelerin toplam tutarı ise 300.3 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır.

### Yıllara Göre Türk Yurtdışı Müteahhitlik Hizmetleri (2001-2014)

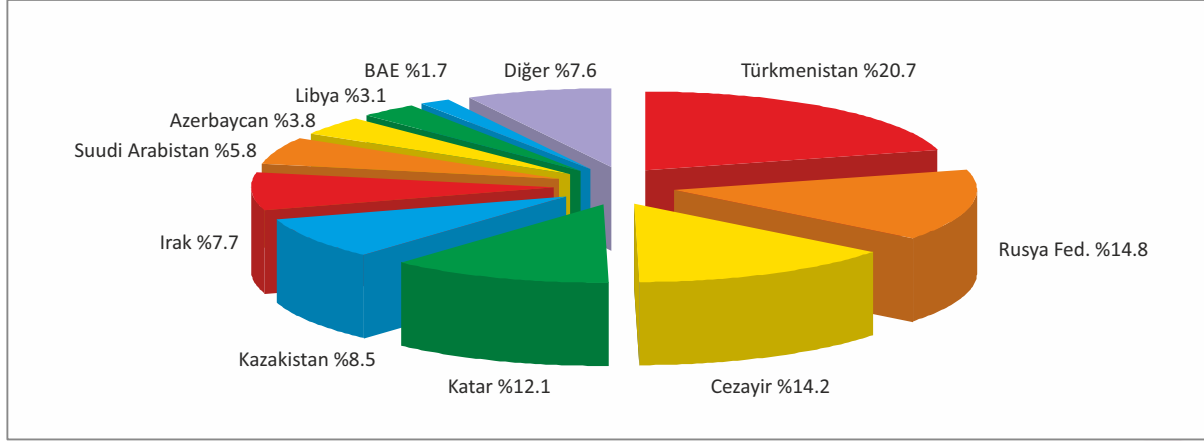


Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı



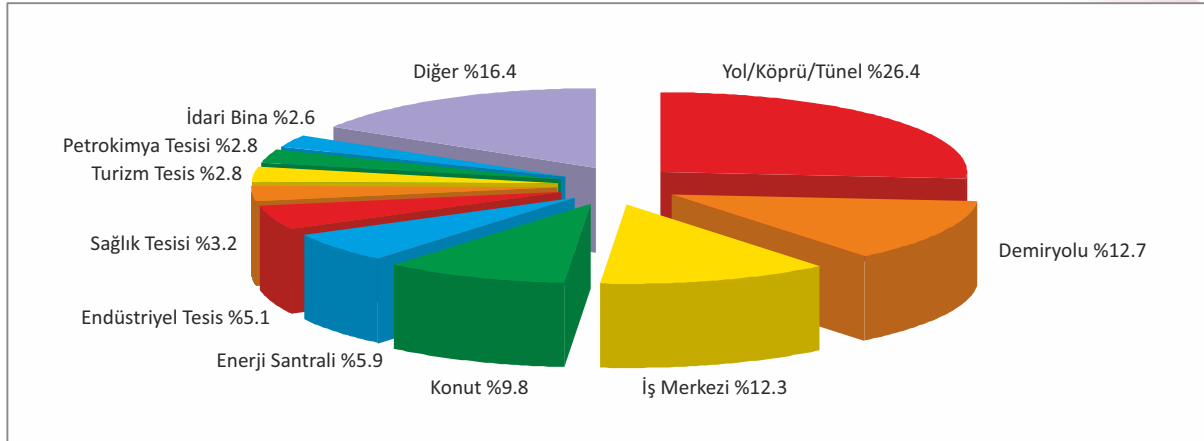
2014 yılında en çok proje üstlenilen ilk 5 ülke Türkmenistan, Rusya Federasyonu, Cezayir, Katar ve Kazakistan olmuştur.

### 2014 - Projelerin Ükelere Göre Dağılımı



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

### 2014 - Projelerin İş Türlerine Göre Dağılımı



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

2000'li yılların başında yaklaşık 20 milyon ABD Doları olarak gerçekleşen ortalama proje bedeli 2013 yılında 80.1 milyon ABD Dolarına, 2014 yılında ise 88.4 milyon ABD Dolarına yükselmiştir. Ortalama proje bedelindeki söz konusu artış, Türk müteahhitlerin havalimanı, metro, endüstriyel tesisler, doğalgaz-petrol rafinerileri, otoyol ve enerji santralleri gibi büyük ölçekli projeleri üstlenmelerinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, konvansiyonel pazarlarda nispeten küçük ölçekli projeler üstlenen firmaların yanı sıra yeni pazarlarda, gelişmiş teknik ve finansal kapasiteye sahip firmalar büyük ölçekli projeler üstlenmektedir.

Geleneksel pazarlardaki olumsuz gelişmeler karşısında zengin doğal kaynakları, büyük yatırım ihtiyacı ve ekonomik atılım süreçleriyle Sahra-altı Afrika ve Güney Amerika ülkeleri Türk müteahhithlik firmaları için ciddi bir potansiyel barındırmaktadır. Hükümetin de öncülüğüyle söz konusu ülkelere yönelik tahsis edilen Eximbank kredi imkanları, Türk EXIM ve ABD EXIM işbirliğinde yaratılacak olan potansiyel kaynak ve sürmekte olan heyet ziyaretleri ile beraber, bu bölgelerde alternatif fırsat arayışları devam edecektir. Ancak, 2014 yılında yaşanan kaybı telafi etmenin zaman alacağı düşünülmektedir.

## İNŞAAT SEKTÖRÜNDE GELECEĞE BAKIŞ

### Büyüme dinamikleri zayıf

İnşaat sektörünün geleceğine yurtiçi inşaat üretimi ve yurtdışı müteahhitlik hizmetleri açılarından ve hem yurtdışındaki riskler hem de yurtiçindeki makroekonomik veriler ile sektörel gelişme trendleri irdelenerek bakılacak olursa görünen tablo ana hatlarıyla şöyledir:

Rusya krizinin yurtdışı müteahhitlik hizmetlerini olumsuz etkilemeye devam etmesi olasılığı gündemdeki ağırlığını korumaktadır. Ortadoğu'daki istikrarsızlığın sona ermesi halinde yurtdışı müteahhitlik hizmetlerinin ufkunda yeni ve çekici iş fırsatlarının belirmesi yüksek bir olasılık olmakla birlikte bölgede istikrarın sağlanacağına dair beklentilerde ihtiyatın elden bırakılmamasında yarar vardır.

Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan altyapı yatırımlarının, metro, demiryolu ve katma değeri yüksek otoyol projeleri ile Körfez Bölgesinin ve BDT ülkelerinde ihaleye çıkan enerji ve altyapı projelerinin Türk müteahhitler için çekici iş fırsatları sunmaya devam etmesi beklenmekle birlikte, piyasalardaki likidite sıkıntısı nedeniyle proje finansmanına ayrılan kaynaklarda kısmi daralma olduğunu, bu nedenle hem özel sektör hem de kamu yatırımlarında bir miktar gerileme olabileceğini ve düşen petrol fiyatlarının Körfez ülkelerinde pazarın geleceğine yönelik belirsizlikleri artırabileceğini göz önünde tutmakta yarar vardır.

Yurtiçinde yüksek enflasyon, düşük oranlı ve gerileyen iç tasarruflar, özel sektör yatırımlarındaki durgunluk, kamu yatırımlarındaki gerileme, hane halklarının tüketim eğilimindeki duraklama, konut satışlarındaki ivme kaybı ve Reel Kesim Güven Endeksi, ile Tüketici Güven Endeksindeki düşüşler başta olmak üzere makroekonomik göstergeler inşaat yatırımlarının kısa vadede kayda değer ölçüde artabileceği konusunda umut vermemektedir.

2015'in seçim yılı olması bütçede sabit sermaye yatırımları yerine sosyal yatırımlara ağırlık verilmesine neden olmuş görünmektedir. Büyük ölçekli inşaat yatırımlarında ve özellikle de mega projelerde kamu-özel işbirliğine dayalı finansman modellerinin hayata geçirilmesi sektörü orta vadede canlandırma potansiyeline sahip olmakla birlikte bu modellerin uygulanabilmesi için gerekli finansmanın teminindeki güçlük devam etmekte ve 2015'de daha da artabileceği değerlendirilmektedir. ABD Merkez Bankası'nın 2015 ortalarında faiz artırımına başlamasının bu sürece olumsuz katkıda bulunabileceği göz önünde tutulmalıdır.

2014'ün üçüncü çeyreğinde yapı ruhsatlarında yüzölçümü itibariyle kaydedilen ve %39.2'ye ulaşan artışa karşın, konut satış rakamları gerilemeye, stok erime hızlarındaki düşüş konut stokunun büyüdüğüne, inşaat harcamalarındaki artış oranı yavaşlamaya, ciro ve üretim endeksleri durgunluğa, işgücü girdi endeksleri ise daralmaya işaret etmektedir.

Yukarıda özetlenen tablo nedeniyle 2015 yılı inşaat üretiminde sektördeki yavaşlama trendini yukarı yönde hızlandıracak kayda değer bir canlanma beklentisi içerisine girmek güçtür.

Diğer yandan, hükümetin gündemindeki, kamu-özel ortaklığı ile ihale edilen büyük ölçekli altyapı ve üstyapı projeleri ile kentsel dönüşüm projeleri, inşaat sektörü üretiminin artmasını sağlayacak potansiyele sahip bulunmaktadır.

Bu bağlamda makro ekonomiden sektörlere ve yatırım kararlarına uzanan geniş bir yelpazede hem riskleri hem de fırsatları yakından izleyerek yol almakta yarar vardır. Makroekonomik ve sektörel bazda değerlendirildiğinde, büyüme odaklı düşünmenin ötesinde, ekonomik istikrarı sağlayacak, kamu yatırımlarının hız kesmeden devamını mümkün kılacak ve özel sektörü yatırıma teşvik edecek ortamın yaratılması önemli olmaya devam etmektedir.



## UFUK TURU

**Recep Tayyip ERDOĞAN**, 20 Aralık 2014, DEİK Olağan Genel Kurulu  
Cumhurbaşkanı

İnşaat sektörünü hafife alacak kimseye tahammülümüz yoktur.

**Ahmet DAVUTOĞLU**, 18 Aralık 2014, hurriyet.com.tr  
Başbakan

Türk ekonomisi yine ilkeli tutumunu sürdürecektir. 2015 yılı için petrol fiyatlarının hangi düzeyde olacağını göze alarak 60'ta ne olur 90 dolarda ne olur. Herhangi bir iniş çıkışta anında refleks vermek için yoğun bir çaba içindeyiz.

**Ali BABACAN**, 15 Aralık 2014, milliyet.com.tr  
Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı

Dünya ekonomisinin en büyük engeli kredibilite açığıdır. Bu kredibilite açığını biz ne kadar çabuk kapatabilirsek, o kadar hızlı güven oluşacak ve o oluşan güven güçlü bir büyümeyi arkasından getirecektir. (...) Şu anda gerçekten dünya ekonomisinin önündeki en önemli konunun güven olduğunu düşünüyoruz. Bir ülkede güven oluştuğundan sonra yatırım oluyor ve finansal kuruluşları daha rahat kredilendirme yapıyorlar. Güven olduktan sonra tüketiciler daha rahat alışveriş yapıyorlar. Eğer güven yoksa yatırımcı, banka, tüketici duruyor ve bu yüzden ekonomi duruyor. Maliye politikalarıyla ne kadar ekonomiyi canlandırmaya çalışırsanız çalışın, merkez bankaları para politikalarında ne kadar genişlemeci çizgi izlerse izlesin, eğer güven yoksa büyüme de, istihdam da mümkün değildir.

**Mario DRAGHI**, 22 Aralık 2014, Dünya  
Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı

Yapısal reformlarda eksiklik parasal birlikte kalıcı bir fikir ayrılığına sebep oluyorsa, bu, birlikten çıkış hortlağını uyandırır ki, bu hortlak nihayetinde tüm üyelere zarar verir.

**Kenneth ROGOFF**, 7 Ocak 2015, bloomberght.com  
Harvard Üniversitesi Ekonomi Profesörü

Petrol fiyatları 2015'te gündemin büyük bir kısmını kaplayacak. Petroldeki durum bir nesilde bir kez olabilecek nitelikte ve büyük yansımaları olacak.

**M. Uğur CİVELEK**, 18 Aralık 2014, aydinlikgazete.com  
Ekonomi Yazarı

Artık ok yaydan çıktı ve zincirleme reaksiyon harekete geçti (...) Gelişen ekonomilerin krize sürüklenmesi, gelişmiş olanları da vuracak; sürdürülebilir olmayan eğilimleri finanse ederek, gelişenleri sahte baharla erken çiçek açmaya zorlayanlar da çok ciddi bedeller ödemek durumunda kalacak (...) Bir mucize olmaması, büyük oyundaki hasımların uzlaşarak karşılıklı geri adımlar atmaması durumunda hiçbir şey eskisi gibi olamayacak.

**Alaattin AKTAŞ**, 25 Aralık 2014, Dünya  
Ekonomi Yazarı

Merkez topu siyasilere attı: “Büyümenin anahtarı düşük faiz değil reform”

**Fatih ÖZATAY**, 17 Aralık 2014, Dünya  
Ekonomi Yazarı

Yılı yüzde 2.8 (4.1) civarında bir büyüme ile kapatacağımız anlaşılıyor. 2013'e kıyasla daha az özel yatırım harcaması yapılacak (2013'te de azalmıştı yatırımlar). Yıllık ortalama işsizlik oranımız yüzde 10'a yükselecek (9.0). Cari işlemler açığının milli gelire oranı yüzde 5.5'e (7.9) düşecek. Altın dışı ihracatımız yüzde 5.5 (6.7) oranında artacak. Yıl ortalaması enflasyon yüzde 8.9 (7.5) olacak.

Temel senaryo altında 2015'in 2014'e kıyasla daha kötü bir yıl olacağını düşünüyorum. Yukarıdaki rakamlara dikkat ederseniz, 2014 de bir yıl öncesine kıyasla daha kötü geçti. Tahminlerim şöyle (hepsi yüzde cinsinden): Büyüme: 2.5 civarı. Bundan daha düşük bir büyüme şaşırtmaz beni. Özel yatırımlarda artış beklemiyorum. Yıllık ortalama işsizlik oranı: 11 dolaylarında. Altın dışı ihracat artışı: Yüzde 5-7. Cari açığın milli gelire oranı: Yüzde 4.5-5.2. Yıllık ortalama enflasyon: Yüzde 8 civarı.

Bitirmeden vurgulayayım: Bunlar temel senaryo altında geçerli. Hem daha iyi hem de daha karamsar senaryolar da mümkün. Son günlerdeki gelişmeler çerçevesinde ise karamsar bir senaryo iyimsere göre daha gerçekçi görünüyor.

**Prof. Dr. Güven SAK**, 25 Aralık 2014, Dünya  
TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Rektör Vekili  
Türkiye Ekonomik ve Politik Araştırmalar Vakfı (TEPAV) Kurucu Direktörü

Dünyada, toplam ihracatı içinde ham petrol ihracatının payı %65 ve üzerinde olan 28 ülke var. Türkiye'nin bu ülkelere yaptığı ihracatın tutarı 2012 yılı itibariyle yaklaşık 50 milyar Dolar civarında. Neredeyse toplam ihracatımızın %45'i demek bu. Yüksek yani. Şimdi bu ülkelerin gelirleri azalınca bizim ihracat ne olur? Bakmak lazım (...) “Petrol faturası olmasa, Türkiye'nin cari açığı yoktur” diyenleri hazin bir hakikat saatinin beklediğini düşünüyorum.

**Marc FABER**, Aralık 2014, Gloom Boom and Doom Pazar Raporu  
Uluslararası Yatırım Danışmanı

Karamsar olmanın iyi tarafı ya haklı çıkmanız, ya da hoş sürpriz yaşamanızdır.

**Çiğdem TOKER**, 12 Ocak 2015, Cumhuriyet  
Köşe Yazarı

...öyle görünüyor ki Charlie Hebdo saldırısıyla keskinleşen terör tehdidi, yakın bir gelecekte seyahat özgürlüğü ve mahremiyet çekincelerini kaldırarak, Schengen alanında uçan tüm yolcuların PNR verilerinin Emniyet güçleriyle paylaşımını kural haline getirecek.

...11 Eylül 2001 saldırısının ardından olağanüstü sıkılaştırılan seyahat önlemleri paketinin çok daha güçlüsü kapımızda. ABD'nin desteğini de arkasına alan AB'nin, sınır kapılarındaki işbirliğini güçlendirme kararı ve yeni yaptırımlar içerecek düzenlemeleri, kuşkusuz ülkemizi de yakından ilgilendiriyor.

